

RELEVANSI NILAI LABA AKUNTANSI AKRUAL DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP UNEXPECTED RETURN PADA EMITEN DI BURSA EFEK JAKARTA

Subagyo dan Marcellina Hayna
Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

Abstract

Financial accounting information is used by potensial user to make necessary economic decisions. However, with increased development, accounting information will be necessary for making important decisions in the capital market. The objective of this research is the examining the value – relevance of earning, cash flow from operating activities, total cash flow, and also the incremental of earning, cash flow from operating activities , and total cash flow as reported under PSAK No.2 to unexpected return. The value relevance is assessed by the cash flow from operation disclosures influencing the investment decisions. As much as 20 firms listed in LQ 45 Index in Jakarta Stock Exchange were taken as the sample using provosive sampling method. that year have beed used in this research are 2004, 2005 and 2006. the model examining the value relevance of earning, cash flow from operations, total cost and in the cremental value of them. The result of multivariate analysis on the overall sample show that earning , cash flow operation and the incremental value of them have not relevance return in 2004, 2005, and 2006.

Keywords: *Earning, Cash Flow from operation and Unexpected Return*

PENDAHULUAN

Informasi laporan arus kas merupakan bagian dari laporan keuangan yang sangat bermanfaat terutama untuk membantu para investor dalam mengambil keputusan. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, pemakai laporan keuangan perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas and setara kas serta kepastian perolehannya melalui laporan arus kas. Pernyataan ini efektif berlaku di Indonesia sejak 1 Januari 1995. Pernyataan ini diadopsi dari Statement of Financial Standard (SFAS) No. 95 oleh Financial Accounting Standard Board (FASB) di Amerika Serikat.

Selain informasi laporan arus kas, informasi laba merupakan informasi yang dibutuhkan oleh para investor di pasar modal. Informasi mengenai laba ini sangat menjadi perhatian para investor, kreditor, dan pihak pihak lain yang bermaksud untuk menilai prospek arus masuk kas bersih suatu perusahaan. Pentingnya informasi laba secara tegas disebutkan dalam statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No.1, bahwa selain untuk menilai kinerja manajemen, juga membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif, serta untuk menaksir resiko dalam investasi atau kredit.

IRFS kemudian menghubungkan kedua variabel tersebut yaitu kemampuan untuk menghasilkan kas. IRFS menegaskan bahwa investor akan berusaha untuk mengevaluasi konsekuensi arus kas atas aktivitas perusahaan baik masa lalu maupun masa yang akan datang untuk membentuk suatu dasar bagi pembelian saham. Hal ini disebabkan karena harga pasar surat berharga mencerminkan penilaian atas kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan kemampuan implisit untuk membayar deviden. Jadi dengan adanya laporan arus kas yang bertujuan untuk menyediakan informasi yang memadai karena laporan arus kas dan neraca disajikan secara terpisah, maka perilaku investor dapat diamati melalui pengambilan pasar sekuritas, lebih khususnya unexpected return. Menurut Freeman dan Tse, Adanya hubungan non liner antara return abnormal dengan *unexpected earning* (selisih laba). Nilai absolute selisih laba meningkat dengan penurunan laba secara kontinyu. Sedangkan dalam penelitian sebelumnya model yang digunakan adalah model linier dengan asumsi adanya

hubungan linier antara return abnormal dengan variabel-variabel akuntansi yang digunakan sebagai estimator. Berdasarkan hal tersebut Ali menguji muatan informasi laba, modal kerja operasi dan akrual dengan menggunakan model non linier. Penggunaan model analisa ini mendukung hipotesa mengenai eksistensi muatan informasi laba, modal kerja operasi dan akrual. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Gultom (1999) namun terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian yang direplikasi antara lain: jumlah sampel dan sampel yang diambil, tahun penelitian yang digunakan dan Industri perusahaan yang dijadikan sampel.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: Apakah laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi, arus kas operasi dan perubahan arus kas operasi secara signifikan bersama – sama mempengaruhi *unexpected return*?

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut : Untuk mengetahui terdapat atau tidak hubungan laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasi dan perubahan arus kas operasi bersama-sama secara signifikan terhadap *unexpected return*.

TINJAUAN PUSTAKA

Unexpected Return

Menurut Bodie et.al. (1999) menggunakan istilah cumulative abnormal return dan mendefinisikannya bahwa , “ *unexpected return is simply the sum of all abnormal returns over the time periode of interest.* ”

Definisi lain menurut Gultom (1999), “*unexpected return* adalah perbedaan antara *expected return* dan *actual return*”. Berbeda dengan pendapatnya Ball dan Brown (1968) yang menggunakan istilah kandungan

informasi (*information contents*) untuk menunjukkan hubungan antara laba tahunan dan *abnormal rate of return* tahunan.

Berdasarkan hipotesis pasar efisien, mereka menguji apakah laba akuntansi secara empiris berhubungan dengan harga saham, mereka menemukan hubungan yang signifikan antara signal harga saham dengan signal perubahan laba rugi. Penelitian ini kemudian direplikasi oleh Foster (1979) untuk pengumuman laba tahunan.

Penelitian lain juga menunjukkan penelitian hubungan antara distribusi tingkat abnormal return tahunan (atau kuartalan) dan laba tahunan (atau kuartalan) sebagai penelitian kandungan informasi. Watts dan Zimmerman (1986) menempatkan istilah “kandungan informasi” untuk masalah apakah suatu peristiwa seperti pengumuman laba mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada peristiwa tersebut terjadi. Jika perubahan harga saham berhubungan dengan suatu peristiwa yang telah terjadi, maka faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham tersebut telah terjadi.

Beaver (1968) menggunakan variance abnormal return sebagai ukuran kandungan informasi pada pasar modal, maka akan menyebabkan perubahan harga. Kemudian ia juga melakukan penelitian yang menggunakan volume perdagangan saham untuk menilai kandungan informasi pengumuman laba.

Beaver et. Al (1979) kembali menguji hubungan antara tanda laba yang tidak diharapkan dan tanda tingkat abnormal return. Beaver et. Al (1980) meregresi perubahan prosentase dalam laba terhadap perubahan persentase dalam laba per lembar saham. Tampak dalam kedua penelitian tersebut bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara tingkat abnormal return dan laba tahunan yang tidak diharapkan.

Triyono dan Hartono (1998) menguji kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi dalam hubungannya dengan laba dan return saham. pengujian dilakukan dengan memisahkan komponen arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan dan investasi dan sample yang digunakan sebanyak 54 perusahaan manufaktur yang telah *go public*. Dengan menggunakan alata penelitian regresi berganda, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa penggunaan model levels tidak menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara total arus kas dengan

harga saham, namun pemisahan total arus kas kedalam tiga komponen yaitu arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan dan investasi dapat ditemukan hubungan yang signifikan dengan harga saham. Sedangkan dengan model return peneliti tidak berhasil menolak hipotesis nol yang berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara total arus kas maupun ketiga komponennya dengan return saham. Penelitian ini kemudian dikembangkan kembali oleh Triyono dan Hartono (2000).

Definisi Laba

Perhitungan laba sangat penting bagi suatu entitas akuntansi. Tujuan utama suatu perusahaan didirikan adalah bagaimana manajemen dapat memuaskan dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Salah satu cara memenuhi tujuan tersebut adalah perolehan laba yang ditunjukkan dengan laba bersih (*net income*) pada laporan laba rugi. Laba merupakan perbedaan antara pendapatan dalam suatu periode dan biaya yang dikeluarkan untuk mendatangkan laba. Jadi dalam akuntansi perbandingan tersebut memiliki dua tahap proses pengukuran secara fundamental yaitu, pengakuan pendapatan sesuai dengan prinsip realisasi dan pengakuan biaya. pengakuan biaya meliputi hubungan sebab akibat seperti harga pokok penjualan, alokasi rasional dan sistematis seperti depresiasi, dan pengakuan segera seperti biaya administrasi dan penjualan.

Laporan keuangan menurut *International Financial Reporting Standards* adalah menyediakan informasi bagi pemakai laporan keuangan untuk memprediksi, membandingkan dan mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*earning power*). Pernyataan ini mengimplikasikan bahwa manfaat laporan keuangan dapat digunakan untuk membentuk harapan tentang masa yang akan datang.

Penyajian informasi laba melalui laporan laba rugi merupakan focus kinerja yang mendasar pada gambar meningkat atau menurunkan modal bersih. Fokus kinerja tersebut mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasional yang profitable. Assih (1999) mengemukakan bahwa laba mempunyai daya prediksi untuk laba dimasa yang akan datang dan

hanya untuk periode satu tahun kedepan untuk menaksir profitabilitas perusahaan.

Dalam Statement Of Financial Accounting Concepts No 6 tentang “*Element of Financial statement of Business Enterprises*” dinyatakan mengenai komponen – komponen dalam laporan keuangan dimana salah satunya adalah komponen laba.

Hingga saat ini, banyak partisipan pasar yang memandang laporan laba rugi akuntansi akrual sebagai informasi terbaik dalam menilai prospek arus kas di masa depan, dan bahkan lebih baik dari laporan arus kas. Walaupun laporan arus kas menunjukkan hubungan yang kuat tentang penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan pada tahun berjalan. Pandangan ini didasari bahwa laporan keuangan yang hanya menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode yang singkat, misalnya satu tahun akuntansi, tidak cukup mengindikasikan apakah kinerja suatu perusahaan dan komponen – komponennya yang diukur dengan menggunakan sistem akuntansi akrual memberikan indikasi yang lebih baik mengenai kinerja perusahaan.

Definisi Arus kas

Dalam *International Accounting Standard* “*a cash flow statement or statement of cash flows is a financial statement that shows a company's incoming and outgoing money (sources and uses of cash) during a time period (often 7 monthly or quarterly). The statement shows how changes in balance sheet and income accounts affected cash and cash equivalents, and breaks the analysis down according to operating, investing, and financing activities*”.

Laporan arus kas menjadi persyaratan bagi perusahaan – perusahaan yang go public untuk menyajikannya. Persyaratan tersebut tertuang pada statement of Financial Accounting Standards Boards (FASB). Di Indonesia Ikatan Akuntasi Indonesia (IAI) telah mengeluarkan pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 tentang laporan kas (1999:2.1), dinyatakannya:

Secara umum laporan arus kas dibagi menjadi tiga bagian (smith, 1995: 195) yaitu penerimaan dan pengeluaran kas yang berasal dari: (1) *Operating Activities*, (2) *Investing Activities* dan (3) *Financing Activities*.

Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi ini menjadi perhatian penting karena kelangsungan hidup suatu bisnis untuk jangka panjang harus menghasilkan arus kas bersih yang nilainya positif dari aktivitas operasi, maka tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Hal ini karena arus kas bersih dari aktivitas operasi dipertimbangkan sebagai ukuran kunci likuiditas. Selain itu arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator keberhasilan atau prestasi yang nyata dari suatu perusahaan sehingga penilaian kinerja yang berdasarkan informasi tersebut menjadi lebih berarti (Parawiyati dan Baridwan, 1998).

Hasil penelitian yang dilakukan Hermawan dan Hadyansah (2002) menunjukkan bahwa arus kas dengan format metode langsung berpengaruh secara signifikan terhadap return saham setelah variabel laba dikontrol, sedangkan arus kas dengan format metode tidak langsung pengaruhnya tidak signifikan.

Beberapa peneliti melakukan penelitian untuk menguji kandungan informasi arus kas. Livnat dan Zarowin (1990) menguji komponen arus kas seperti yang direkomendasikan oleh SFAS No.95. Hasil penelitian mereka menemukan bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan abnormal return saham dibandingkan dengan hubungan total arus kas dengan abnormal return saham.

Penelitian arus kas di Indonesia dilakukan oleh Baridwan (1997) yang menemukan bahwa pengungkapan informasi arus kas memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan, sehingga perlu disajikan secara terpisah dari laporan laba akuntansi. Hasil penelitian Assih (1999) juga menunjukkan bahwa informasi arus kas berguna bagi investor. Hal tersebut mendukung keputusan FASB dan IAI yang mengharuskan perusahaan menyajikan laporan arus kas.

Wahyuni (1998) dalam penelitiannya yang menganalisa kandungan informasi laporan arus kas di BEJ dengan menggunakan sampel sebanyak 88

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1996. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa informasi laporan arus kas dalam kondisi baik *good news* (perubahan komponen laporan keuangan yang positif) maupun *bad news* (perubahan komponen laporan keuangan yang negatif) secara signifikan tidak berhubungan dengan peningkatan maupun penurunan return saham.

Perumusan Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan untuk menguji adanya hubungan di antara laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasi terhadap *unexpected return*. Hipotesis tersebut adalah H: Terdapat hubungan yang signifikan antara laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasi, dan perubahan arus kas operasi bersama – sama terhadap *unexpected return*.

METODOLOGI PENELITIAN

Variabel dalam penelitian ini adalah : (1) *Unexpected return*, (2) Laba akuntansi akrual, (3) Perubahan laba akuntansi akrual, (4) Arus kas operasi (5) Perubahan arus kas operasi,

Unexpected return yang dinotasikan dengan simbol R. *Unexpected return* diartikan dalam penelitian ini adalah perbedaan antara *expected return* dengan *actual return*. *Expected return* dalam penelitian ini ditunjukkan berdasarkan return pasar, yang diperoleh dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama 3 hari di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan masing – masing emiten. Sedangkan *actual return* diperoleh dari saham emiten selama 3 hari di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan.

Laba akuntansi akrual adalah sebelum *extraordinary items*, *discontinued operations*, dan *cumulative effects in accounting principles*. Tujuan penempatan laba tersebut untuk mengeluarkan dampak yang timbul dari item transaksi diluar operasi biasa perusahaan. Dalam penelitian ini laba dinotasikan dengan simbol E.

Perubahan laba adalah selisih antara laba bersih tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya. Perubahan laba ini dinotasikan dengan simbol D_E .

$$D_{Ejt} = E_{jt} - E_{jt-1}$$

Arus kas operasional dan total arus kas merupakan penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan. Arus kas dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi dan total arus kas. Arus kas dari aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan dapat merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, pemeliharaan kemampuan operasi perusahaan membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Dalam penelitian ini arus kas operasional dinotasikan dengan simbol OCF dan total arus kas dinotasikan dengan simbol TCF.

Perubahan arus kas operasi adalah selisih antara arus kas dari kegiatan operasi tahun yang bersangkutan dengan arus kas dari kegiatan operasi tahun sebelumnya. Perubahan arus kas operasi ini dinotasikan dengan simbol D_{OCF}

$$D_{OCF} = OCF_{jt} - OCF_{jt-1}$$

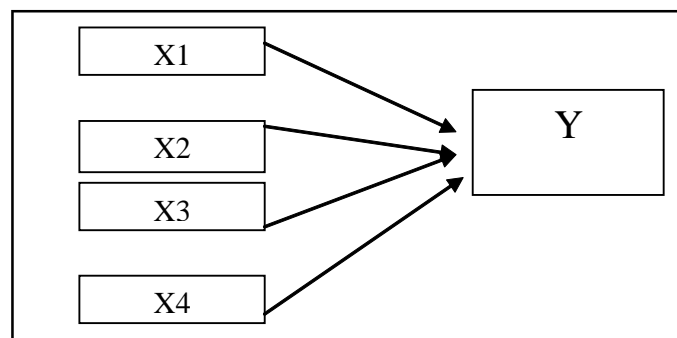
Perubahan total arus kas adalah selisih antara total arus kas tahun yang bersangkutan dengan total arus kas tahun sebelumnya.

$$D_{TCF} = TCF_{jt} - TCF_{jt-1}$$

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kasual komperatif, yaitu metode yang menjelaskan hubungan sebab akibat atau pengaruh antara variabel independen yaitu laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasi, perubahan arus kas operasi, total arus

kas, dan perubahan total arus kas terhadap variabel dependen yaitu *unexpected return*. Hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dipecahkan menjadi model dan dijelaskan sebagai berikut:

Model 1



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Hipotesis

Keterangan :

- X1 = Laba akuntansi akrual (E)
- X2 = Perubahan laba akuntansi akrual (D_E)
- X3 = Arus kas operasi (OCF)
- X4 = Perubahan arus kas operasi (D_OCF)
- Y = *Unexpected return* (R)

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Baik Industry financial maupun industry non-financial dimana persyaratannya adalah sampel merupakan emiten yang termasuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Tahun yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2004, 2005, dan 2006.

Berdasarkan variabel dependen dan variabel independen diatas, maka model umum regresi yang dibentuk dan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$R_{jt} = \alpha_{0t} + \alpha_{1t} D_{Ejt}/P_{jt-1} + \alpha_{3t} D_{OCFjt-1} + \alpha_{4t} OCF_{jt}/P_{jt-1} + \epsilon_{jt}$$

Dimana:

- R_{jt} = *Unexpected return* tahunan emiten j dalam tahun t
 OCF_{jt} = Arus kas operasi emiten j dalam tahun t
 D_{Ejt} = Perubahan laba emiten j dalam tahun t
 $D_{OCF_{jt}}$ = Perubahan arus kas operasional emiten j dlm tahun t
 P_{jt-1} = Nilai pasar ekuitas emiten j di awal tahun t

$$R_{jt} = \alpha_{0t} + \alpha_{1t} D_{Ejt}/P_{jt-1} + \alpha_{2t} E_{jt}/P_{jt-1} + \alpha_{3t} D_{TCF_{jt}}/P_{jt-1} + \alpha_{4t} TCF_{jt}/P_{jt-1} + \epsilon_{jt}$$

Dimana:

- R_{jt} = *Unexpected return* tahunan emiten j dalam tahun t
 E_{jt} = Laba emiten j dalam tahun t
 TCF_{jt} = Total arus kas emiten j dalam tahun t
 D_{Ejt} = Perubahan laba emiten j dalam tahun t
 $D_{TCF_{jt}}$ = Perubahan total arus kas emiten j dalam tahun t
 P_{jt-1} = Nilai pasar ekuitas emiten j diawal tahun t

Nilai pasar ekuitas yang dinotasikan dalam simbol P_{jt-1} dalam penelitian ini merupakan harga ekuitas awal tahun di pasar modal. Data ini diperoleh dari neraca emiten yang mencantumkan jumlah saham yang beredar dan mengkaitkannya dengan harga saham pada akhir tahun tersebut.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dan laporan keuangan emiten yang bersumber dari *Capital Market Directory* pada tahun 2004,2005, dan 2006. Serta akses langsung ke www.jsx.co.id.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data untuk *unexpected return* diambil dari perusahaan *go public* yang ada dalam LQ 45 sebanyak 20 Perusahaan yang datanya diambil dari tahun 2004, 2005 dan 2006. Elemen – elemen yang ada dalam perumusan dari Laba Akrua, kas operasional, yang berpengaruh terhadap *unexpected Return* yang diambil dari LQ 45 dengan menggunakan harga saham pada Indeks Harga Saham Gabungan, dan dimasukkan dalam Program SPSS.

Hasil dari data – data yang dikumpulkan oleh penulis di masukkan dalam program SPSS dan menghasilkan data sebagai berikut:

TABEL 1
HASIL PENGUJIAN STATISTIK DESKRIPTIF 2004

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Percentage	Std Deviation	Percentage
R	20	-.120	.0357	.0775	.021E-03	0,21	1,02206	0,022
E/P	20	-.63	10.230	19.740	.5482	0,054	1.6942	0.16942
D_E/P	20	-.818	25.682	54.163	1.505	0.150	4.49828	0.449828
OCF/P	20	-3.450	14.930	27.860	.7738	0.077	2.4754	0.24754
D_OCF/P	20	-1.828	5.720	2.570	.07131	0.007	1.2715	0.12715
Valid N (Listwise)	20							

TABEL 2
HASIL PENGUJIAN STATISTIK DESKRIPTIF 2005

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Percentage	Std Deviation	Percentage
R	20	-.0717	.0497	-.1438	-3.90E-03	0,39	2.23E-02	0,022
E/P	20	-10.605	1.532	-6.439	-.17887	-0.017887	1.81133	0.181133
D_E/P	20	-10.648	.673	10.557	-.29325	-0.029325	1.78521	0.178521
OCF/P	20	-.03	.504	4.178	.11607	0.011607	.12812	0.012812
D_OCF/P	20	-.482	.496	-.23	-6.40E-03	-0.00064	.16946	0.016946
Valid N (Listwise)	20							

TABEL 3
HASIL PENGUJIAN STATISTIK DESKRIPTIF 2006

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Percentage	Std Deviation	Percentage
R	20	-.271	.0578	.3505	9.74E-03	0.9700	1.76986E-02	0.017
E/P	20	-.832	.700	3.455	9.74E-02	0.9700	.29243	0.029243
D_E/P	20	-4.149	1.0880	3.7430	-.10396	-0.0104	.74889	0.074889
OCF/P	20	-446.000	1.2300	7.9550	-.22096	-0.0221	.30399	0.030399
D_OCF/P	20	-.346	.705	2.6340	7.32E-02	0.0073	.22372	0.022372
Valid N (Listwise)	20							

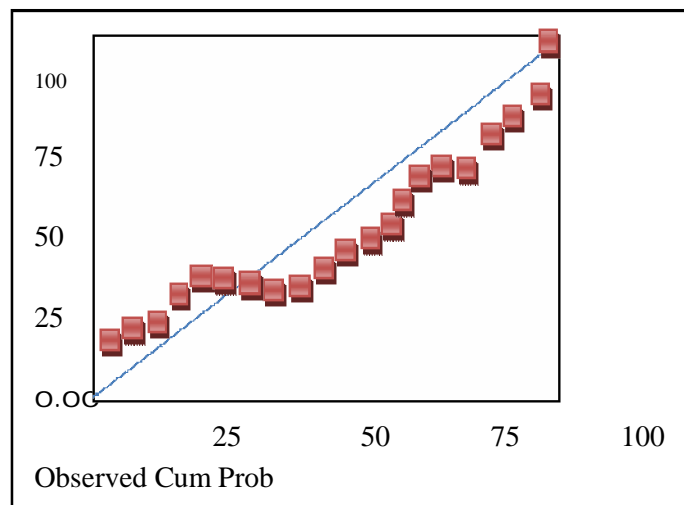
Temuan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata – rata *unexpected return* tahun 2004, 2005, dan 2006 adalah sebesar 0,21%, 0,39%, dan 0,97% yang ditunjukkan pada tabel 1, 2, 3. Hasil ini tergolong lebih besar dari hasil penelitian Gultom (1990) yang menunjukkan rata – rata *unexpected return* pada tahun 2004, 2005, dan 2006 sebesar 0,004% hal ini mungkin disebabkan perbedaan tahun penelitian dan studi yang digunakan oleh Gultom adalah studi *time series* sedangkan studi yang digunakan oleh penulis adalah studi *cross sectional* dan faktor – faktor lain seperti kondisi ekonomi Negara, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, dan kondisi emiten itu sendiri.

Temuan hasil penelitian ini juga menunjukan standard deviasi dari *unexpected return* pada tahun 2004, 2005, 2006 sebesar 0,010%, 0,022%, dan 0,017% jumlah tersebut lebih besar dari nilai-nilai rata- ratanya . hal ini konsisten dengan penelitian Gultom (1999) dengan nilai standard deviasi sebesar masing – masing besar (Indriarto dan Supomo, 1999:177) yang berarti adanya kesenjangan yang cukup besar dari *unexpected return* yang tertinggi.

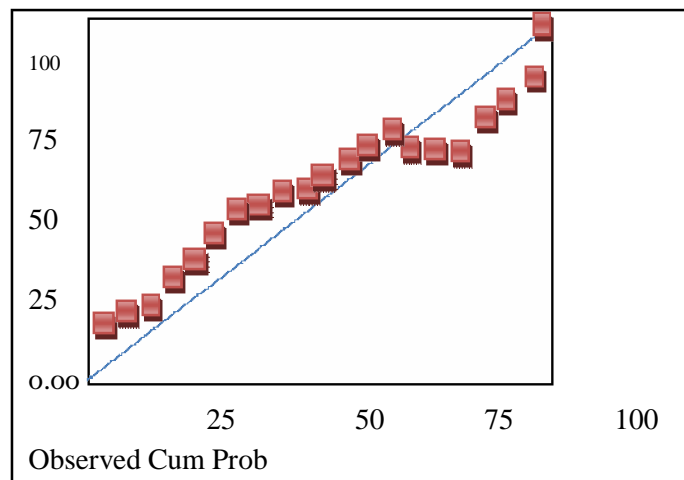
Hasil Pengujian Asumsi

Hasil pengujian asumsi dengan menggunakan uji asumsi normalitas, disajikan dibawah ini:

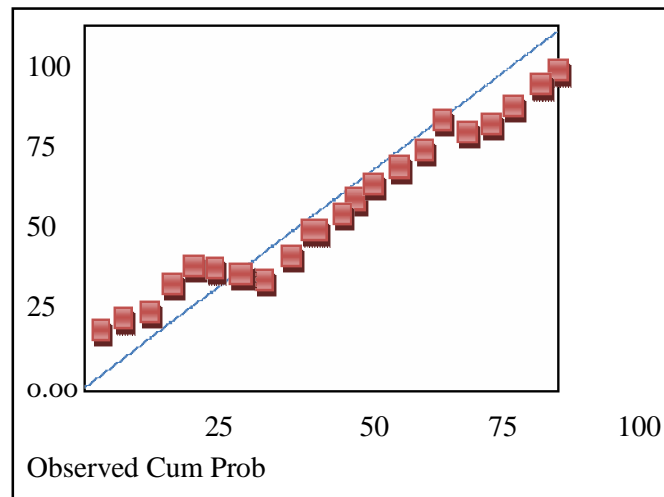
Normal P-P Plot of Regression Standardized, Dependent Variabel : R



Gambar 2. Hasil Uji Asumsi Normalitas Tahun 2004



Gambar 3. Hasil Uji Asumsi Normalitas Tahun 2005



Gambar 4. Hasil Uji Asumsi Normalitas Tahun 2006

Pendekatan yang digunakan dalam menguji normalitas data yaitu dengan menggunakan regresi berganda, dimana peneliti hanya mengamati hasil grafik dari normal P-P Plot dengan melihat penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal dari grafik. dari pengujian asumsi normalitas terlihat bahwa secara keseluruhan data terdistribusi mendekati normal dilihat dari gambar 1, 2 dan 3 yang merupakan hasil pengujian normalitas pada tahun 2004, 2005, dan 2006, terlihat pada gambar tersebut diatas terlihat titik – titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebaran mengikuti arah garis diagonal, ini berarti model regresi layak dipakai untuk memprediksi *unexpected return* berdasarkan masukan variabel independennya.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pada persamaan regresi berganda digunakan untuk menguji relevansi nilai laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasional dan perubahan kas operasional terhadap *unexpected return*.

TABEL 4
HASIL REGRESI BERGANDA PERSAMAAN (1)
UNTUK DATA TAHUN 2004

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The estimated
1	.387 ^a	.149	.040	1.00157E-02

a. Predictors : (Contants), D_OCF/P, D_E/P, OCF/P, E/P

b. Dependent Variabel : R

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5.464E-04	4	1.366E-04	1.362	.270 ^a
Residual	3.110E-03	31	1.003E-04		
Total	3.656E-03	35			

a. Predictors : (Contants), D_OCF/P, D_E/P, OCF/P, E/P

b. Dependent Variabel : R

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std Error	Beta		
1 Contants	1.464E-03	.002		.800	.430
E/P	-8.21E-03	.006	-1.361	.1417	.166
D_E/P	-6.67E-04	.001	.293	.727	.473
OCF/P	8.217E-03	.004	.1990	2.130	.041
D_OCF/p	-2.28E-03	.002	-.284	-1.039	.307

a. Dependent Variable : R

Persamaan regresi dari nilai pengujian pada Tabel Hasil Regresi Berganda persamaan (1) untuk data tahun 2004.

$$R_{jt} = 1,464E-03 - 6,67E-04 D_E/PI - 8,21E-03 E/PI - 2,28E-03 D_OCF/PI + 8,217E-03 OCF/PI$$

TABEL 5
HASIL REGRESI BERGANDA PERSAMAAN (1)
UNTUK DATA 2005

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The estimated
1	.242 ^a	.059	-.063	2.30239E-02

a. Predictors : (Contants), D_OCF/P, D_E/P, OCF/P, E/P

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.023E-03	4	2.559E-04	.482	.748 ^a
Residual	1.643E-02	31	5.301E-04		
Total	1.746E-02	35			

a. Predictors : (Contants), D_OCF/P, D_E/P, OCF/P, E/P

b. Dependent Variabel : R

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 Contants	-3.62E-03	.006		-.643	.525
E/P	1.718E-02	.016	1.394	1.052	.301
D_E/P	-1.99E-02	.017	-1,589	-1.182	.246
OCF/P	-2.68E-02	.040	-1.54	-.675	.504
D_OCF/p	1.601E-03	.028	.012	.057	.965

a. Dependent Variable : R

Persamaan regresi dari hasil pengujian pada adalah sebagai berikut:
 $R_{jt} = -3,62 - 0,3 D_E/P + 1,718E-02 E/P + 0,601E-0,3 D_OCF/P - 2,68E-02 OCF/P$

TABEL 6
HASIL REGRESI BERGANDA PERSAMAAN (1)
UNTUK DATA 2006

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The estimated
1	.368 ^a	.135	.024	1.74885E-02

a. Predictors : (Contants), D_OCF/P, D_E/P, OCF/P, E/P

b. Dependent Variabel : R

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.482E-03	4	3.705E-04	1.211	.326 ^a
Residual	9.481E-03	31	3.058E-04		
Total	1.096-02	35			

a. Predictors : (Contants), D_OCF/P, D_E/P, OCF/P, E/P

b. Dependent Variabel : R

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 Contants	1.180E-02	.004		3.128	.004
E/P	-9.57E-03	.010	-.158	-.944	.353
D_E/P	2.392E-03	.004	.101	-.580	.566
OCF/P	4.291E-03	.011	.074	-.389	.700
D_OCF/p	-2.51E-02	.015	-.318	-.318	.096

a. Dependent Variable : R

Persamaan regresi dari hasil pengujian pada adalah sebagai berikut
Tabel Hasil Regresi Berganda Persamaan (1) untuk data 2006

$$R_{jt} = 1,180E-0,2 + 2,392E-0,3 D_{-} E/P - 9,57E-03 E/P - 2,51E-02 D_{OCF}/P + 4,291E-03 OCF/P$$

Analisa korelasi dilakukan untuk mengetahui erat atau tidaknya hubungan antara variabel bebas (*variabel independen*) dengan variabel terikatnya (*variabel dependen*) dapat dijelaskan oleh koefisien korelasi (R), sedangkan koefisien determinasi (R Square) digunakan sebagai indicator besarnya pengaruh yang diberikan variabel bebas kepada variabel terkait dalam suatu model regresi. untuk persamaan (1) pada tahun 2004 nilai koefisien determinasi (R) sebesar 0,387 dan koefisiensi determinasi (R²) sebesar 0,149 berarti bahwa laba akrual perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasional, dan perubahan arus kas operasional memiliki hubungan yang sangat lemah variabel *unexpected return* dan secara bersama – sama hanya mampu menjelaskan variasi *unexpected return* sebesar 14,9 % dan sisanya 85,1%. dijelaskan oleh faktor lain.

Berdasarkan pengujian melalui persamaan regresi berganda , koefisien – koefisien regresi menunjukan arah perubahan variabel bebas (*independent variabel*) terikat (*dependent variabel*) Persamaan 1 menunjukan arah laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasi, dan perubahan arus kas operasi terhadap *unexpected return*. Untuk data tahun 2004 berdasarkan uji F menunjukkan semua variabel independen (laba akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasional, dan perubahan arus kas operasional) secara bersama – sama tidak signifikan terhadap *unexpected return* dengan tingkat bunga signifikan diatas 0,05 hal ini berarti hipotesis pertama (H1) tidak didukung oleh data dengan tingkat signifikan sebesar 0,270 sehingga dapat dikatakan bahwa laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasi, dan perubahan arus kas operasi secara bersama – sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *unexpected return*. Sedangkan hasil uji t menunjukkan tingkat bunga signifikansi laba akuntansi

akrual, perubahan laba akuntansi akrual, dan perubahan arus kas operasi pada tahun 2004 diatas .0,05. Hal ini berarti dapat dikatakan bahwa masing – masing komponen laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual dan perubahan arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan arus kas operasional lebih kecil dari 0,05 sebesar 0,04 hasil ini berarti bahwa arus kas operasional berpengaruh secara signifikan terhadap *unexpected return*.

Sedangkan untuk tahun 2005 hubungan dan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat cenderung lebih rendah daripada tahun 2004. Nilai koefisien korelasi sebesar 0,242 dan koefisien determinasi sebesar 0,059 menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasional dan perubahan arus kas operasional memiliki hubungan yang sangat lemah dengan *unexpected return* sebesar 5,9%. dan sisanya sebesar 94,1% dijelaskan oleh faktor – faktor lainnya.

Berdasarkan uji –F menunjukkan bahwa semua variabel independen secara bersama – sama tidak signifikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,748% hal ini membuktikan bahwa laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasi, dan perubahan arus kas operasi, dan perubahan arus kas operasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap *unexpected return* yang berarti hipotesis pertama (H1) tidak didukung oleh data. Demikian pula pengamatan secara individual dengan menggunakan uji t tahun 2004 terhadap laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasi dan perubahan kas operasi diperoleh tingkat signifikan masing – masing variabel sebesar 0,301, 0,246, 0,504, 0,955. dengan tingkat signifikan diatas 0,05 berarti bahwa masing – masing variabel laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasi, dan perubahan arus kas operasi tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *unexpected return*.

Demikian halnya dengan data tahun 2006 hubungan dan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat sedikit meningkat dari tahun 2005 walaupun masih belum dapat dikatakan erat. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,135 menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas, operasi, dan perubahan arus kas operasi memiliki

hubungan yang lemah dengan *unexpected return* dan secara bersama-sama dapat menjelaskan variasi *unexpected return* sebesar 13,5% dan sisanya 86,5% dijelaskan oleh faktor – faktor lainnya.

Hasil uji-f pada tahun 2006 menunjukkan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan karena tingkat signifikan sebesar 0,328 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama (H1) tidak didukung oleh data sehingga dapat dikatakan bahwa laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasional, dan perubahan arus kas operasional tahun 2006 secara bersama – sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *unexpected return*. sedangkan berdasarkan uji-t untuk data tahun 2006 terhadap variabel-variabel independen, diperoleh tingkat signifikan laba akuntansi akrual 0,353, perubahan laba akuntansi 0,566 arus kas operasi 0,700 dan perubahan kas operasional 0,096 dengan tingkat bunga signifikan diatas 0,05 berarti bahwa masing masing variabel independen yaitu laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasi dan perubahan arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *unexpected return*.

Hasil ini berbeda dengan penelitian Gultom 1999 yang menemukan bahwa laba akuntansi akrual dan arus kas aktivitas operasi yang dilaporkan mempunyai relevansi nilai tambahan yang signifikan dalam hubungan dengan *unexpected return*, Perbedaan ini mungkin disebabkan karena studi yang dipergunakan dalam penelitian ini berbeda, dalam penelitian ini menggunakan *study cross sectional* sedangkan dalam penelitian Gultom 1999 penelitian menggunakan *studi time series* dan tahun penelitian juga berbeda dari penelitian pada tahun terdahulu perilaku investor dalam pengambilan keputusan ekonomi yang hanya melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan kas serta kepastian perolehannya melalui laporan arus kas. Sedangkan penelitian sekarang para investor juga mengevaluasi faktor – faktor lain diluar laporan keuangan para emiten tersebut salah satunya faktor kondisi ekonomi Negara, tetapi penelitian ini konsisten dengan penelitian wahyuni 1998 dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa informasi laporan arus kas dalam kondisi baik *good news* (perubahan komponen laporan keuangan

yang positif) maupun *bad news* (perubahan komponen laporan keuangan yang negative) secara signifikan tidak berhubungan dengan peningkatan maupun penurunan return saham.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Hasil pengujian persamaan regresi berganda untuk tahun penelitian tahun 2004, 2005, dan 2006 membuktikan bahwa komponen variabel independen yaitu laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual, arus kas operasi, dan perubahan arus kas operasi bersama – sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya yaitu *unexpected return*. Tetapi jika masing – masing variabel independen dipisahkan maka tahun 2004 variabel arus kas operasional berpengaruh secara signifikan terhadap *unexpected return* sedangkan variabel independen lainnya yaitu laba akuntansi akrual, perubahan laba akuntansi akrual dan perubahan arus kas operasional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *unexpected return*. Begitu juga untuk tahun 2004 dan 2006 masing – masing variabel independen yaitu laba akuntansi akrual, perubahan arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *unexpected return*.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah :

- a. Dapat menambah variabel – variabel independen lain yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *unexpected return*.
- b. Menambah periode pengamatan untuk melihat perbedaan pengaruh setiap variabel selama beberapa tahun.
- c. Pemilihan sampel mencakup seluruh perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta baik yang masuk dalam indeks LQ 45 maupun yang tidak termasuk indeks LQ 45 sehingga dapat dipergunakan sebagai dasar generalisasi dan perbandingan.
- d. Menggunakan tanggal publikasi di media massa sebagai tolak ukur reaksi harga saham dan indeks Harga Saham Gabungan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Ashing dan P.Pope, The Incremental Contents of Earning, Working Capital from Operating dan Cash Flow, *Journal Of Accounting Research*
- Assih, Prihat, “Laba Akuntansi dan Klasifikasi Akuntansi untuk menaksir Profitabilitas Perusahaan”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*
- Ball, R, dan Brown. An Empirical Evaluation of Accounting Numbers, *Journal of Accounting Research* 6
- Baridwan, Zaki. “Analisa Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*
- Breaver, W.H. The Information Contents of Annual Earning Announcement, *Journal Of Accounting Research* 6, 67 -92, 1968
- Breaver WH RA.Lambert; and W. Wright, Association between unsystematic Security Return and the magbitude of Earning Forecash Error, *Journal of Accounting Research*. 17, 316-340. 1979
- Bodie, Zvi; Kane, Alex dan , Marcus , Alan J, *Investment*. Irwin-McGraw Hill Singapore. Edisi IV, 1999
- Financial Statement Standard Board*, Statement of Cash Flow (SFAS No.95, November
- Foster, George ; Chris Olsen, and Terry Shelvin , Earning Release, Anomalies and the Behavior of Security Return. *The Accounting Review*, 2000, 574-603

Freeman , R and S Tse “ A Non Linier model of security price responses to unexpected earning , *Journal of Accounting Research Autum*, 1994

Gultom. C.D, “Relevansi Nilai Arus kas Operasi Terhadap Unexpected Return Studi di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 1, No. 2, Agustus, 77-95, 1999

Hermawan dan Hadysyah, “Analisa Pengaruh Format Metode Langsung dalam laporan Arus Kas terhadap Return Sales” *Simposium Nasional Akuntansi 5*, Semarang, 2002

Indriarto Nur dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Yogyakarta: BPPE, 2004

Livnat , Joshuam dan Zarowin Paul , “The Incremental contents of cash Flow, *Journal of Accounting and Economic*, 1990, 25-46.3

Smith , Jay M, K Fred Skousen , Earl K Stice and James D. *Stice Intermediate Accounting Comprehensive Volume* . Twelfth Edition , Cincinnati, Ohio South: Western Publishing Co., 1995

Theodorus M. Tuanakota. *Teori Akuntansi*. Edisi Pertama. Jakarta: Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Santoso Singgih, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2002

Triyono dan Jogiyanto H, “Hubungan kandungan informasi Arus kas dari aktivitas Pendanaan , investasi, Operasi, dan laba Akuntansi dengan harga Saham atau Return Saham”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (:1), Januari. 54-68, 2000

Triyono dan Jogyanto H, “*Hubungan kandungan informasi Arus kas dari aktivitas Pendanaan , investasi, Operasi, dan laba Akuntansi dengan harga Saham atau Return Saham*” Tesis S2 tidak dipublikasikan, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi, UGM, 1998

Wahyuni, Sri , “*Analisa Kandungan informasi Laporan Arus Kas di Bursa Efek Jakarta*,” Tesis S2, PAsca Sarjana , Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta , 1998

Watts, Ross L; Zimmerman, Jerord L., *Positive Accounting Theory*, Practice HallInc Chapter 1.2.14 dan 15

